

"Todo lo racional es real;
y todo lo real es racional."
Friedrich Hegel

Rodrigo Heredia Matarazzo
rheredia@vepormas.com
56251515

Noviembre 27, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Valuación del IPyC en Mínimos desde Enero

El múltiplo actual Fv/Ebitda del IPyC es de 8.2x un nivel no visto desde Enero de 2018, y en niveles no vistos desde mediados de 2012. Claramente la caída en la Bolsa local que en el acumulado del año registra un 19.4%, es la razón principal que explica este movimiento, dado que el crecimiento en las utilidades (mayor Ebitda) se dio en una proporción mucho menor.

La Pregunta: Cuándo Participar. No Hay un Sólo Momento: ¡Ud. Elija!

A nivel general creemos que es un buen momento para COMENZAR a participar en el Mercado Accionario Mexicano dado el fuerte castigo en sus valuaciones, las cuales obedecen a la percepción de riesgo mayor debido a la incertidumbre que genera las acciones de la nueva Administración ([ver: IPyC: Caída por Incertidumbre y Representatividad](#)). Sin embargo, esto no NECESARIAMENTE, está acompañado de un deterioro en la misma magnitud para el desempeño financiero hacia adelante de la mayoría de las empresas que componen el IPyC. Si usted no está de acuerdo con los niveles de valuación sugeridos en la párrafo siguiente, en la página 2 presentamos una matriz con el múltiplo FV/Ebitda del IPyC y su correspondiente nivel en puntos (aproximado).

La Estadística Muestra Momentos de Entrada "Razonables"

Tal como se puede ver en el cuadro a continuación, en los últimos 13 años el IPyC registró 17 veces un registro de valuación de entre 8.2x (actual) y 8.0x, donde en la mayoría de los casos mostró rendimientos positivos en los plazos incluidos seleccionados. Lo mismo ocurrió cuando ha tocado 7.5x, aunque en este caso los rendimientos promedios han sido mayores. El nivel de 7.5x correspondería aproximadamente a 36,200 puntos (ver pág. 2). Es importante señalar que estos son datos estadísticos en distintos escenarios (épocas) y que no necesariamente deben cumplirse, pero definitivamente son indicadores a tomar en cuenta. Asimismo, también es muy importante comparar estos rendimientos con la tasa libre de riesgo (Cete), a fin de tener una evaluación mucho más completa.

No para Todos: El Perfil Debe ser Mediano-Largo Plazo

Tal como se observa en el cuadro a continuación, a medida que el plazo es mayor, también lo es el rendimiento. Debido a esta razón y al momento de la gran incertidumbre actual es IMPRESCINDIBLE que los inversionistas tengan un grado razonable de conocimiento y un plazo de inversión de mediano-largo plazo (3 a 5 años).

Múltiplo Fv/Ebitda	entre 8.2 y 8.0	Múltiplo	7.5
Total de veces	17	Total de veces	12

Plazo	180 días posteriores		1 año después		2 años después		180 días posteriores		1 año después		2 años después	
	Veces	%	Veces	%	Veces	%	Veces	%	Veces	%	Veces	%
Var.% Positiva	11	65%	12	75%	15	94%	8	67%	8	67%	12	100%
Var.% Negativa	6	35%	4	25%	1	6%	4	33%	4	33%	-	0%

Promedio Var.% Positiva	5.4%	7.5%	8.0%	8.5%	13.8%	16.0%
Promedio Var.% Negativa	-1.5%	-1.3%	0.0%	-2.7%	-21.5%	0.0%

Resumen	Fv/Ebitda	
	8.0	7.5
Var.% Positiva	78%	78%
Var.% Negativa	22%	22%
Promedio Var.% Positiva	7.0%	12.8%
Promedio Var.% Negativa	-0.9%	-8.1%

Valuación IPyC

A continuación se presenta una gráfica con el múltiplo FV/Ebitda del IPyC en los últimos 13 años.



Fuente: Bloomberg

Matriz - Valuación y Valor del IPyC

A continuación se presenta una Matriz con indicadores de valuación seleccionados (múltiplo Fv/Ebitda) y el nivel en puntos que correspondería al IPyC en cada caso (valores aproximados).

Múltiplo FV/Ebitda	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00	7.25	7.50	7.75	8.00	8.25	8.50	8.75	9.00
IPyC Punto (teórico)	28,936	30,142	31,347	32,553	33,759	34,964	36,170	37,376	38,581	39,787	40,993	42,198	43,404
Dif. % vs Actual	-26.6%	-23.6%	-20.5%	-17.4%	-14.4%	-11.3%	-8.3%	-5.2%	-2.1%	0.9%	4.0%	7.0%	10.1%

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.
Dirección

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--